

Akt. Kurs (21.11.2019, 10:17, Xetra): 55,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **68,00 (73,00) EUR**

Branche: RegTech
Land: Deutschland
ISIN: DE0005494165
Reuters: EQSn.DE
Bloomberg: EQS:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	75,00 €	54,50 €
Aktueller Kurs:	55,50 €	
Aktienzahl ges.:	1.434.978	
Streubesitz:	32,0%	
Marktkapitalis.:	79,6 Mio. €	



Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
Umsatz	30,4	36,2	35,5	37,1
<i>bisher</i>	---	---	37,6	40,1
EBIT	0,3	-2,1	-1,5	0,6
<i>bisher</i>	---	---	-0,7	0,8
Jahresüb.	-0,5	1,1	0,3	0,2
<i>bisher</i>	---	---	-1,2	0,3
Erg./Aktie	-0,39	0,75	0,21	0,11
<i>bisher</i>	---	---	-0,80	0,21
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	0,10
KGV	neg.	73,6	269,5	512,9
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analysten:

Jens Nielsen, Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

Kurzportrait

Die im Börsensegment Scale gelistete EQS Group AG ist ein führender internationaler Anbieter regulatorischer Technologien (RegTech) in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations. Dabei unterstützt der mit rund 350 Mitarbeitern an den wichtigsten Finanzplätzen der Welt vertretene Konzern seine Kunden vor allem bei der Erfüllung von Compliance-Anforderungen, der Minimierung von Risiken sowie der Kommunikation mit Stakeholdern.

Anlagekriterien

Auch im dritten Quartal 2019 positives EBITDA vor IFRS 16

Gemäß untestierten Zahlen erzielte EQS in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2019 Konzern Erlöse von 26,58 (Vj. 25,90) Mio. Euro. Bei Betrachtung des mit 3 Prozent zunächst recht gering erscheinenden Umsatzzuwachses ist jedoch die Veräußerung der Anteile an der ARIVA.DE AG zum 01. Juli 2019 zu berücksichtigen (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 29.08.2019). Bereinigt um die ARIVA-Erlöse von 3,50 (5,26) Mio. Euro belief sich das Plus hingegen auf 12 Prozent von 20,64 auf 23,08 Mio. Euro, wobei sich die Wachstumsrate wie erwartet von jeweils 11 Prozent in den ersten beiden Quartalen auf 15 Prozent im dritten Quartal erhöhte.

Gleichwohl blieb das Geschäft damit hinter den eigenen Planungen zurück. Hauptursache hierfür waren Verzögerungen bei der Fertigstellung einzelner Funktionalitäten der CRM- und Mailing-Module im neuen COCKPIT sowie des Policy Managers. Dies führte zu Verschiebungen bei der Migration der inländischen Bestandskunden auf das neue COCKPIT und der damit verbundenen Ausweitung der bisherigen reinen Pay-per-Use- durch zusätzliche Subskriptionserlöse, so dass die daraus erwarteten Umsatzsteigerungen noch nicht im geplanten Ausmaß realisiert werden konnten.

Darüber hinaus gestalteten sich die Verkaufsprozesse bei der Whistleblowing-Lösung Integrity Line langwieriger als angedacht. Zwar hat der EU-Rat inzwischen die vom Europäischen Parlament verabschiedete Richtlinie für einen EU-weiten Hinweisgeberschutz angenommen. Da die Mitgliedsstaaten für die Umsetzung in nationales Recht aber noch bis 2021 Zeit haben, besteht bei den Unternehmen derzeit noch kein akuter Handlungsdruck. Zudem lag die IPO-Anzahl infolge der nachlassenden konjunkturellen Dynamik mit bislang 5 deutlich unter den von EQS geschätzten 15. Und schließlich fielen auch Umfang und Volumen der XML-Einreichungen unter den Erwartungen aus.

Dagegen setzte sich, wie im Rahmen der laufenden Investitionsoffensive geplant, der im zweiten Quartal begonnene Trend nur noch unterproportional zum Umsatz steigender operativer Aufwendungen auch von Juli bis September fort. So kam im dritten Quartal bei einem Kostenanstieg von lediglich 1 Prozent erneut ein mit 0,04 Mio. Euro leicht positives EBITDA vor zusätzlichen Entlastungen aus der Erstanwendung von IFRS 16 (Leasingverhältnisse) zum Ausweis.

Auf Neunmonatsbasis lag das um ARIVA.DE und IFRS 16 bereinigte EBITDA allerdings hauptsächlich infolge um 0,57 Mio. Euro geringerer aktivierter Eigenleistungen mit minus 0,81 (-0,63) Mio. Euro unter dem Vorjahreswert. Und auch der nur um IFRS 16 bereinigt Wert sank leicht auf minus 0,72 (-0,67) Mio. Euro. Das berichtete EBITDA drehte aber aufgrund positiver Effekte aus IFRS 16 in Höhe von 1,37 Mio. Euro mit 0,65 (-0,67) Mio. Euro in die schwarzen Zahlen.

Dagegen führte die neue Bilanzierungsvorschrift jedoch bei den Abschreibungen zu einem kräftigen Anstieg um 1,34 Mio. Euro, so dass sich das EBIT letztlich nur minimal auf minus 2,34 (-2,37) Mio. Euro verbesserte.

Der Erlös aus dem ARIVA-Verkauf in Höhe von 2,27 Mio. Euro bescherte dem Finanzergebnis mehr als eine Verdoppelung von 1,06 auf 2,23 Mio. Euro. Dabei war der Vorjahreswert maßgeblich positiv durch die bilanzielle Umgliederung der inzwischen veräußerten Anteile an der Issuer Direct beeinflusst gewesen. In der Folge verringerte sich der Periodenverlust nach Steuern und Anteilen Dritter deutlich auf 0,61 (2,11) Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von minus 0,43 (-1,59) Euro.

Corporate Compliance mit weiter wachsendem Umsatzanteil

Im Inland ging der Umsatz in den ersten neun Monaten aufgrund der Veräußerung von ARIVA.DE um 2 Prozent auf 19,97 (Vj. 20,35) Mio. Euro zurück. Auf bereinigter Basis stand jedoch ein Plus von 9 Prozent in den Büchern. Im Ausland kletterten die Erlöse um 19 Prozent auf 6,61 (5,55) Mio. Euro. Dabei konnten mit Ausnahme von Hongkong, wo die Umsätze leicht nachgaben, sämtliche Standorte zweistellig wachsen.

Von Januar bis September konnte EQS insgesamt 236 neue Konzernkunden akquirieren und damit in diesem Zweitraum die Gesamtkundenzahl unter Berücksichtigung einer Churn Rate von 1,4 Prozent von 2.260 auf 2.405 Adressen erhöhen. Binnen Jahresfrist stieg die Anzahl der Konzernkunden ausgehend von 2.193 Unternehmen per Saldo um 10 Prozent, wobei die überwiegend noch relativ jungen Auslandsmärkte mit 13 Prozent stärker als das Inland mit 6 Prozent zulegen.

Im Segment Corporate Compliance erhöhte sich die Anzahl der Konzernkunden im Jahresvergleich um 13 Prozent auf 1.236 (1.092) Adressen. Dementsprechend kletterten auch die Umsätze des Segments um 12 Prozent von 12,54 auf 14,10 Mio. Euro. Bereinigt um ARIVA.DE lag das Wachstum sogar bei 22 Prozent.

Dabei legten die Erlöse mit Konzernkunden aufgrund des höheren Meldevolumens sowie steigender Umsätze aus den Compliance-Modulen Insider Manager und Integrity Line um stattliche 32 Prozent auf 7,02 (5,33) Mio. Euro zu. Noch stärker wuchsen die Erlöse aus LEI-Vergaben mit einem Plus von 64 Prozent auf 1,31 (0,80) Mio. Euro. Dagegen konnte bei den XML-Einreichungen lediglich ein leichter Umsatzanstieg von 2 Prozent von 4,25 auf 4,34 Mio. Euro erzielt werden. Auf die zum 01. Juli veräußerte ARIVA.DE entfielen Compliance-Erlöse von 1,43 (2,16) Mio. Euro.

Im Segment Investor Relations stieg die Konzernkundenanzahl gegenüber dem Vorjahr um 5 Prozent auf 2.132 (2.022) Adressen. Infolge des ARIVA-Verkaufs sank der Segmentumsatz jedoch um 7 Prozent auf 12,48 (13,36) Mio. Euro, wovon 2,07 (3,10) Mio. Euro auf ARIVA.DE entfielen. Bereinigt um ARIVA.DE stiegen die Erlöse leicht um 1 Prozent an.

Guidance zurückgenommen

Auch nach neun Monaten lag die Umsatz- und Ertragsentwicklung der EQS Group AG aufgrund der eingangs geschilderten Faktoren unter der im Zuge des ARIVA-Verkaufs angepassten Guidance. Daher hat der Vorstand seine Prognose für 2019 nunmehr auf einen Umsatzkorridor von 35,2 bis 36,6 (bisher 37,5 bis 39,5) Mio. Euro zurückgenommen.

Darin enthalten sind ARIVA-Erlöse von 3,5 (Vj. 7,4) Mio. Euro, dementsprechend würde dies bereinigt um ARIVA.DE ein Wachstum von 10 bis 15 Prozent von 28,8 auf 31,7 bis 33,1 Mio. Euro bedeuten. Beim EBITDA wird jetzt unter Berücksichtigung um kapitalisierte Kosten bereinigter Cloud-Investitionen von 1,9 Mio. Euro eine Zielbandbreite von 2,3 bis 3,3 (bisher 2,8 bis 3,8) Mio. Euro in Aussicht gestellt.

Da die Gesellschaft mit 236 neuen Konzernkunden sowie einem Volumen neu akquirierter ARR (annual recurring revenues – wiederkehrende Erlöse) von 2,2 Mio. Euro per Ende September ebenfalls unter den diesbezüglichen Erwartungen blieb, wurden auch hier die Zielwerte auf 310 bis 350 (bisher 400) Konzern-Neukunden sowie ein Neu-ARR-Volumen von 3,2 bis 3,6 (bisher 4,0) Mio. Euro angepasst. Per 08. November belief sich die Anzahl der Neukunden im Bereich Konzerne auf 270 und das Neu-ARR-Volumen lag bei 2,8 Mio. Euro.

Nachdem die fehlenden Funktionalitäten bei den CRM- und Mailing-Modulen zum Ende des dritten Quartals fertiggestellt wurden, konnten inzwischen 127 Kunden auf das neue COCKPIT migriert werden, pro Woche kommen rund 10 Adressen hinzu. Aus der nun bis Mitte 2020 erwarteten Vertragsumstellung sämtlicher inländischen Kunden und dem ebenfalls für die erste Jahreshälfte anberaumten weltweiten Roll-out des Policy Managers erwartet EQS eine sukzessive, nachhaltige Steigerung der wiederkehrenden Umsätze. Diese machten im dritten Quartal bereits 84 (Vj. 81) Prozent der Konzern Erlöse aus.

Vor diesem Hintergrund hat der Vorstand unter Berücksichtigung entsprechender Nachholeffekte den Langfrist-Ausblick von 2019 bis 2025 unverändert beibehalten. Dieser sieht bei einem durchschnittlichen Erlöswachstum von 18 bis 20 Prozent p.a. in 2025 ein Umsatzvolumen von rund 100 Mio. Euro vor.

Dabei werden die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten von Corporate Compliance bei 20 bis 25 Prozent und von Investor Relations bei 10 bis 15 Prozent angesetzt. Beim EBITDA wird einschließlich in 2020 noch anfallender Cloud-Investitionen von netto 1,0 Mio. Euro ein überproportionaler Anstieg erwartet, so dass die EBITDA-Marge bis 2025 auf mindestens 30 Prozent zulegen soll.

GSC-Schätzungen angepasst

Zum Erreichen der Umsatzprognose muss EQS im laufenden Schlussquartal Erlöse zwischen 8,6 bis 10,0 Mio. Euro erwirtschaften. Nachdem im dritten Quartal ohne ARIVA Umsätze von 7,9 Mio. angefallen sind, erscheint dieses Ziel durchaus ambitioniert. Angesichts der inzwischen voranschreitenden Kundenmigration auf das neue COCKPIT und der damit einhergehend zu erwartenden Umsatzausweitung halten wir aber zumindest den unteren Bereich der Guidance für erreichbar. Unterstützend könnte dabei auch die vom Vorstand für das vierte Quartal prognostizierte Belegung bei den XML-Einreichungen wirken.

Auf dieser Basis schätzen wir jetzt in 2019 bei einem um ARIVA.DE bereinigten Umsatzwachstum von gut 11 Prozent auf insgesamt 35,5 Mio. Euro das EBITDA auf 2,4 Mio. Euro und das EBIT auf minus 1,5 Mio. Euro. Nachdem bereits im Vorjahr infolge der erfolgswirksamen Ausbuchung der Put-Option auf die damalige ARIVA-Beteiligung sowie latenter Steuern ein Gewinn ausgewiesen werden konnte, rechnen wir aufgrund des Erlöses aus dem ARIVA-Verkauf auch für 2019 nach Steuern und Anteilen Dritter wieder mit einem positiven Ergebnis in Höhe von 0,3 Mio. Euro bzw. 0,21 Euro je Aktie.

Die Migration auf das neue COCKPIT sowie der internationale Launch des Policy Managers sollen nun erst zur Jahresmitte 2020 abgeschlossen werden. Daher sehen wir die um ARIVA.DE bereinigte Wachstumsrate im kommenden Geschäftsjahr mit rund 16 Prozent entsprechend einer Umsatzschätzung von insgesamt 37,1 Mio. Euro noch etwas unterhalb der unternehmensseitigen Langfristprognose. Angesichts der weiter von 1,9 auf 1,0 Mio. Euro sinkenden Netto-Cloud-Investitionen sollte das EBITDA aber bereits deutlich auf 4,0 Mio. Euro vorankommen und auch das EBIT mit 0,6 Mio. Euro wieder den Break-even erreichen. Aufgrund des Wegfalls des vorjährigen Sonderertrags prognostizieren wir beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter dennoch einen Rückgang auf 0,2 Mio. Euro bzw. 0,11 Euro je Aktie

Nach Abschluss der in 2017 gestarteten Investitionsoffensive sollte die Profitabilität dann in 2021 deutlich ansteigen. Konkret erwarten wir bei einem Umsatzwachstum von 18,5 Prozent auf 44,0 Mio. Euro kräftige Zuwächse beim EBITDA auf 6,1 Mio. Euro und beim EBIT auf 2,7 Mio. Euro. Dementsprechend verorten wir den Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen bei 1,2 Mio. Euro bzw. 0,83 Euro je Aktie. Dabei können wir uns dann auch eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung vorstellen.

Bewertung und Fazit

Auch nach drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres 2019 blieb die Geschäftsentwicklung der EQS Group AG hinter den Erwartungen zurück. Ursächlich hierfür waren vor allem Verzögerungen bei der Fertigstellung zweier Module des neuen COCKPITs sowie des Policy Managers. Als erfreulich werten wir jedoch, dass trotz des geringer als geplant ausgefallenen Umsatzvolumens im dritten Quartal zum zweiten Mal in Folge – vor entlastenden Effekten aus der Erstanwendung von IFRS 16 – wieder ein positives EBITDA erwirtschaftet werden konnte. Dies belegt unseres Erachtens die im zweiten Quartal 2019 begonnene Trendwende, die sich nachhaltig fortsetzen und dementsprechend zunehmend zu höheren EBITDA-Beiträgen und -Margen führen soll.

Bis Mitte 2020 sind nun die Migration aller inländischen Kunden auf das neue COCKPIT sowie der weltweite Roll-out des Policy Managers geplant. Zudem soll im kommenden Jahr mit dem Approval Manager ein weiteres neues COCKPIT-Modul gelauncht werden. Vor diesen Hintergründen gehen wir davon aus, dass sich das Wachstum bei den Erlösen und beim operativen Ergebnis ab 2020 zunehmend beschleunigen wird.

Auf Grundlage der reduzierten Guidance haben auch wir unsere Schätzungen zurückgenommen. Dabei sehen wir beim EBIT in 2019 zwar weiterhin eine Verbesserung gegenüber dem Vorjahr, aber nochmals einen deutlich negativen Wert. Nachdem bereits in 2018 Sondereffekte unter dem Strich zu einem positiven Ergebnis geführt hatten, erwarten wir aufgrund des Ertrags aus dem ARIVA-Verkauf nun auch für dieses Jahr einen Gewinnausweis. In 2020 sollte dann aber auch operativ der Break-even gelingen. Und nach dem planmäßigen Abschluss der Investitionsoffensive gehen wir in 2021 von einem deutlichen Umsatz- und Ergebnissprung aus.

Insgesamt bleiben wir daher von der Wachstumsstory der EQS Group AG mit ihrem cashflow-starken Geschäftsmodell überzeugt. Zudem ist die Gesellschaft mit einer Eigenkapitalquote von 54 Prozent zum Ende des Neunmonatszeitraums nach wie vor solide aufgestellt. Auf dieser Basis nehmen wir zwar unser Kursziel für die EQS-Aktie nochmals auf 68 Euro zurück, erhöhen unsere Einstufung aber auf dem aktuellen Kursniveau von „Halten“ auf „Kaufen“. Dabei erachten wir das Papier angesichts der derzeit noch anhaltenden Investitions- und Wachstumsphase vor allem für etwas risikobereitere Anleger als interessant.

Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019e		2020e		2021e	
Umsatzerlöse	30,4	100,0%	36,2	100,0%	35,5	100,0%	37,1	100,0%	44,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			19,3%		-2,0%		4,5%		18,5%	
Aktivierete Eigenleistungen	2,4	7,8%	3,8	10,6%	3,0	8,5%	2,5	6,7%	1,3	3,0%
Veränderung zum Vorjahr			62,2%		-21,9%		-16,7%		-48,0%	
Bezogene Leistungen	5,7	18,8%	7,4	20,6%	6,7	18,9%	5,9	15,8%	4,8	10,9%
Veränderung zum Vorjahr			30,2%		-10,0%		-12,7%		-17,9%	
Personalaufwand	17,0	56,0%	22,6	62,5%	22,5	63,5%	22,7	61,2%	26,1	59,3%
Veränderung zum Vorjahr			33,1%		-0,4%		0,7%		15,0%	
Sonstiges Ergebnis	-7,7	-25,2%	-9,7	-26,7%	-6,9	-19,4%	-7,1	-19,0%	-8,3	-18,9%
Veränderung zum Vorjahr			-26,3%		28,6%		-2,2%		-17,9%	
EBITDA	2,3	7,7%	0,3	0,8%	2,4	6,6%	4,0	10,8%	6,1	13,8%
Veränderung zum Vorjahr			-87,2%		683,7%		69,9%		51,5%	
Abschreibungen	2,0	6,6%	2,4	6,5%	3,9	11,0%	3,4	9,2%	3,4	7,7%
Veränderung zum Vorjahr			17,7%		65,3%		-12,8%		0,0%	
EBIT	0,3	1,1%	-2,1	-5,7%	-1,5	-4,3%	0,6	1,6%	2,7	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			-695,4%		25,2%		139,6%		338,7%	
Finanzergebnis	-0,3	-0,9%	2,0	5,4%	2,1	6,0%	-0,3	-0,8%	-0,3	-0,7%
Veränderung zum Vorjahr			785,3%		8,9%		-114,1%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	0,1	0,2%	-0,1	-0,3%	0,6	1,7%	0,3	0,8%	2,4	5,4%
Steuerquote	1053,1%		895,9%		50,0%		50,0%		50,0%	
Ertragssteuern	0,6	2,1%	-0,9	-2,5%	0,3	0,8%	0,2	0,4%	1,2	2,7%
Jahresüberschuss	-0,6	-1,9%	0,8	2,2%	0,3	0,8%	0,2	0,4%	1,2	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			241,3%		-63,6%		-47,5%		666,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis aufzugebene Geschäftsbereiche	0,0		-0,3		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	-0,1		0,0 *		0,0 *		0,0 *		0,0 *	
Bereinigter Jahresüberschuss	-0,5	-1,7%	1,1	3,0%	0,3	0,8%	0,2	0,4%	1,2	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			309,5%		-72,7%		-47,5%		666,4%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,313		1,435		1,433		1,433		1,433	
Gewinn je Aktie	-0,39		0,75		0,21		0,11		0,83	

* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

Aktionärsstruktur

Herr Achim Weick	21%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20%
EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS	5%
Allianz Global Investors	4%
Berenberg Europ. Micro	4%
Shareholder Value	4%
Herr Rony Vogel	3%
Herr Peter Conzatti	2%
Herr Robert Wirth	2%
Herr André Marques	1%
Herr Christian Pflieger	1%
Herr Marcus Sultzer	1%
Streubesitz	32%

Termine

03.04.2020	Geschäftsbericht 2019
15.05.2020	Zahlen erstes Quartal 2020, ordentliche Hauptversammlung
14.08.2020	Halbjahreszahlen 2020
17.11.2020	Zahlen drittes Quartal 2020

Kontaktadresse

EQS Group AG
Karlstr. 47
D-80333 München

Email: contact@eqs.com

Internet: www.eqs.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr André Marques

Tel.: +49 (0) 89 / 210298 - 33

Fax: +49 (0) 89 / 210298 - 49

Email: andre.marques@eqs.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
29.08.2019	65,00 €	Halten	73,00 €
23.05.2019	68,00 €	Halten	75,00 €
12.04.2019	72,50 €	Halten	76,00 €
21.11.2018	68,50 €	Halten	76,00 €
21.08.2018	79,00 €	Halten	80,00 €
23.05.2018	77,00 €	Halten	80,00 €
17.04.2018	69,50 €	Halten	70,00 €
21.12.2017	65,80 €	Halten	70,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	43,8%
Halten	48,5%	56,2%
Verkaufen	1,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
EQS Group AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.